

에스티팜 (237690.KQ)

Global Top Solution Provider로 도약

투자의견

BUY(유지)

목표주가

130,000 원(유지)

현재주가

93,300 원(09/23)

시가총액

1,884(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- **에스티팜 반월공장 Tour 후기:** 제2 올리고동이 준공되어 애널리스트 대상 공장 견학 행사가 진행됨(9월 22일). 금번 증설로 2025년 하반기부터 에스티팜의 올리고 생산 능력은 30% 이상 증가할 예정. 생산 효율성 향상을 감안할 때 물리적 증설 이상의 매출 성장 효과가 기대됨. 2027년까지 추가적인 생산능력 확장이 계획되어 있음
- **2026년 주목해야 할 4가지:** 공장 투어에서 최석우 사업본부장은 2026년 에스티팜의 중점 과제 4가지를 강조함
 - ① 저분자화합물 API CDMO로서 포트폴리오 다변화 기대: HIV, HCV 치료제 공급 경험을 통해 강한 레퍼런스 보유
 - ② 올리고뉴클레오타이드 API CMO 포트폴리오 확장: 올리고뉴클레오타이드 기반 RNA치료제가 고지혈증 등 대사 질환 영역(ex. 렉비오®, 트린글자® 등)으로 시장을 확대하면서 2026년 수주 증가와 가동률 상승 예상
 - ③ 자체 신약 파이프라인 성과 가시화: HIV 치료제 신약 후보 물질인 STP-0404는 글로벌 임상 2a상 중간 결과가 도출되어, 세부 데이터는 10월 글로벌 학회 Infectious Diseases Week 2025(10월 19일~10월 22일)에서 발표될 예정. 이를 바탕으로 기술 이전을 추진할 예정. 단순 CDMO를 넘어 자체 신약 개발 마일스톤이 투자 포인트로 부각될 수 있음
 - ④ mRNA/LNP 사업 본격적 확대: mRNA/LNP 포뮬레이션 및 Asset Development Program을 통한 통합 서비스 제공을 강화, 2026년에는 mRNA/LNP 상업화 및 프로젝트 확대가 새로운 성장 동력으로 자리잡을 전망
- **중장기 전략과 비전:** 고객사인 글로벌 신약 개발사들의 니즈를 충족하는 'Global Top Solution Provider' 도약함으로써 궁극적으로 환자들에게 새로운 치료 가치를 전달하는 것을 비전으로 제시
- **투자의견 BUY 및 목표주가 13만원 유지:** RNA 치료제 시장의 확대에 따른 수주 증가, 신약 개발 성과 가시화, 글로벌 Top CDMO로서 경쟁력 감안 시 중장기적으로 기업가치의 지속적 상승이 예상됨. 4분기 실적 모멘텀 부각될 것

주가(원, 09/23) 93,300
시가총액(십억원) 1,884

발행주식수 20,188천주
52주 최고가 113,500원
최저가 66,600원
52주 일간 Beta 0.10
60일 일평균거래대금(십억원) 150억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 0.5%

주주구성
동아쏘시오홀딩스 (외 5인) 38.6%
에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.1	1.8	-32.6
절대기준	1.4	23.1	-17.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(25)	48	48	-
영업이익(26)	62	62	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	285	274	344	388
영업이익	34	28	48	62
세전손익	23	43	46	67
당기순이익	18	32	40	60
EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070
증감률(%)	8.8	65.4	19.6	49.0
PER(배)	65.1	51.6	45.3	30.4
ROE(%)	5.4	7.8	8.0	11.1
PBR(배)	3.3	3.6	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	24.7	34.8	26.8	21.7

자료: 유진투자증권

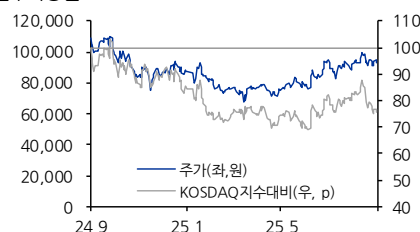
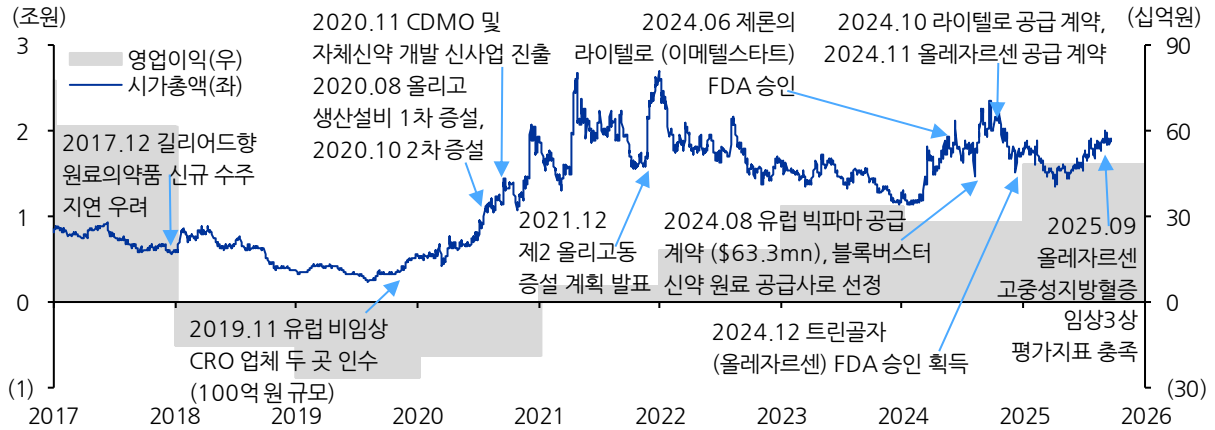


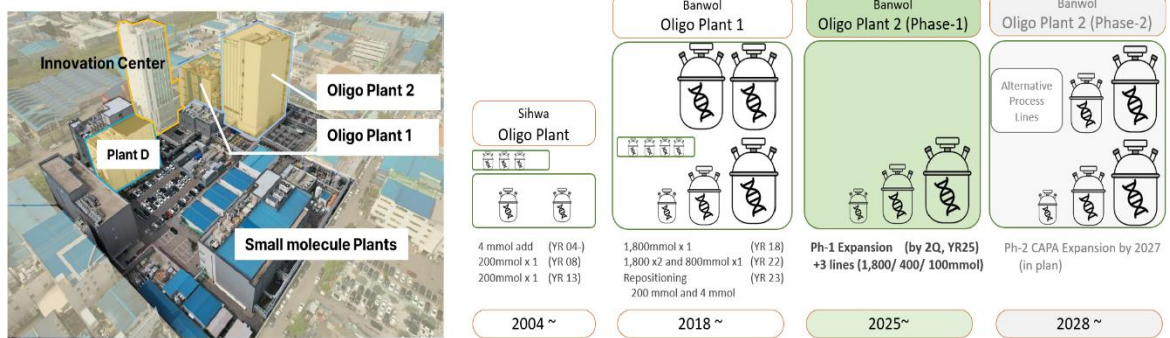
도표 1. 에스티팜 시가총액(좌), 영업이익(우) 및 이벤트 차트



자료: 에스티팜, Quantwise, 유진투자증권

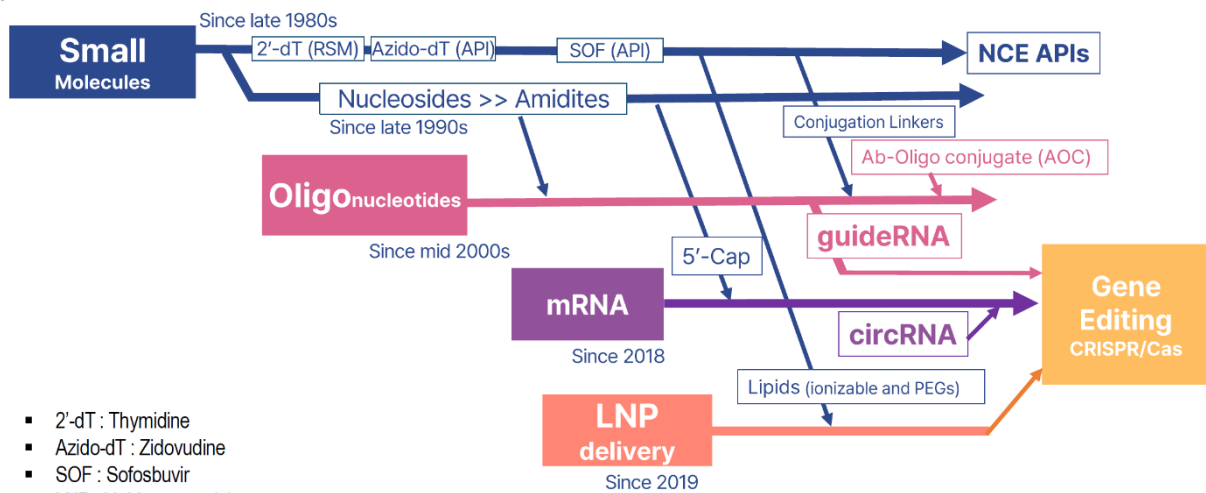
도표 2. 에스티팜 반월 사이트 개요 및 올리고 생산능력 확장 로드맵

Banwol Site



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 3. 에스티팜의 기술 진화 로드맵: 모달리티 다변화를 통해 Global Top Solution Provider 로 도약



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 4. 에스티팜 연도별 매출액 추이 및 전망

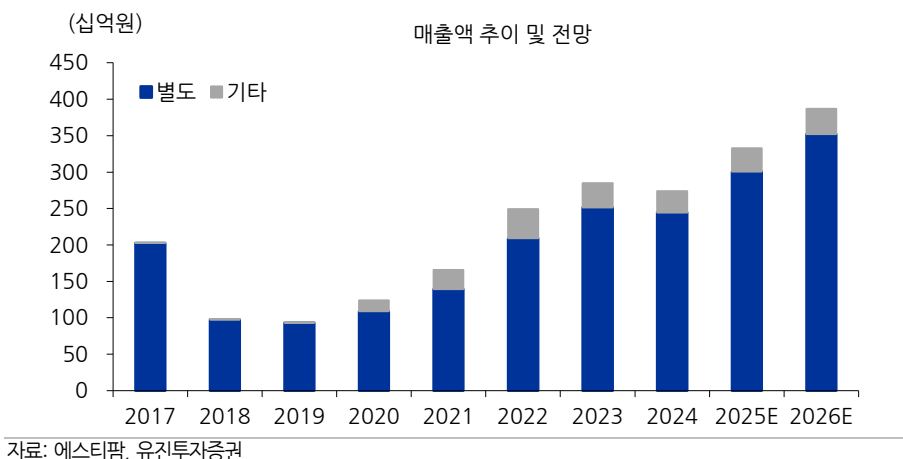


도표 5. 에스티팜 연도별 영업이익 추이 및 전망

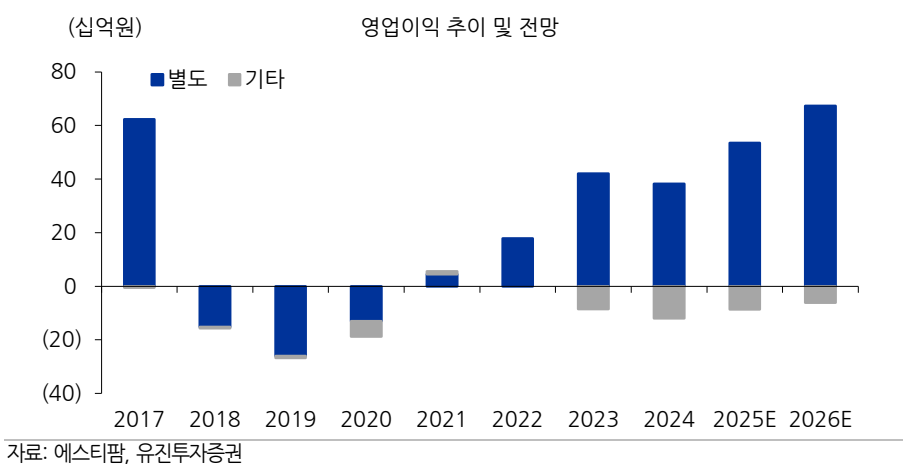


도표 6. 에스티팜 부문별 연간 매출액 추이 및 전망

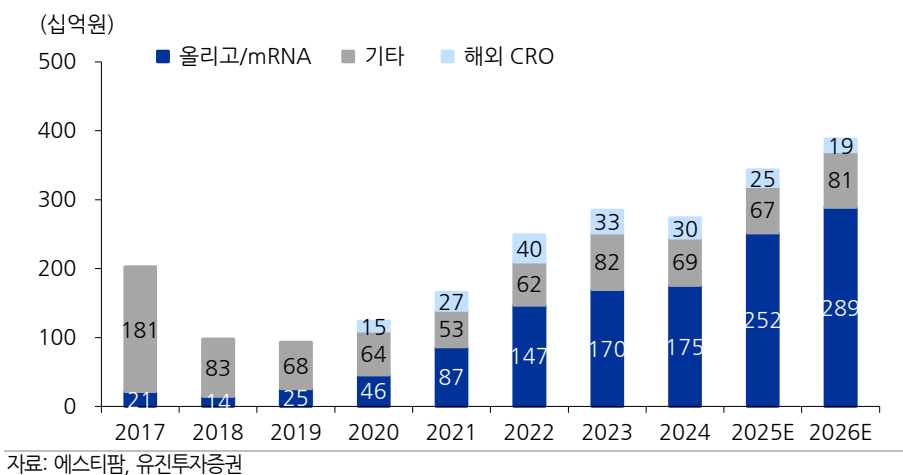


도표 7. 에스티팜 부문별 분기별 매출액 추이(연결 기준)

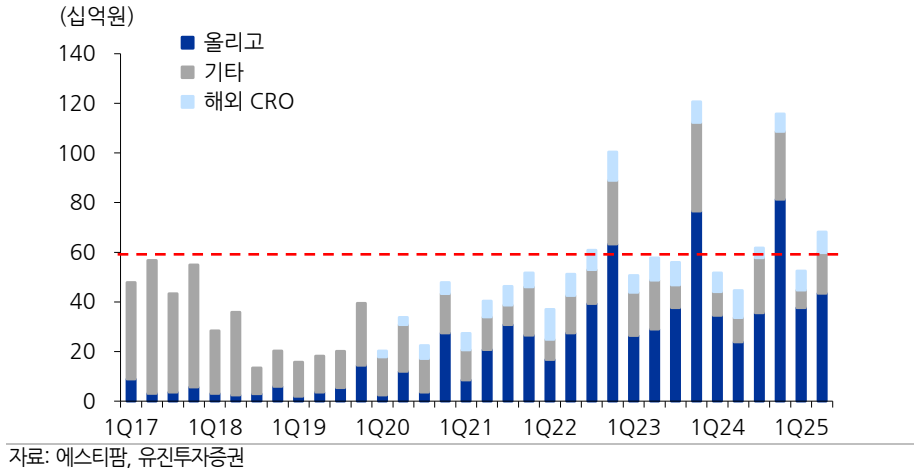


도표 8. 에스티팜 분기별 영업이익률 추이(별도 기준)

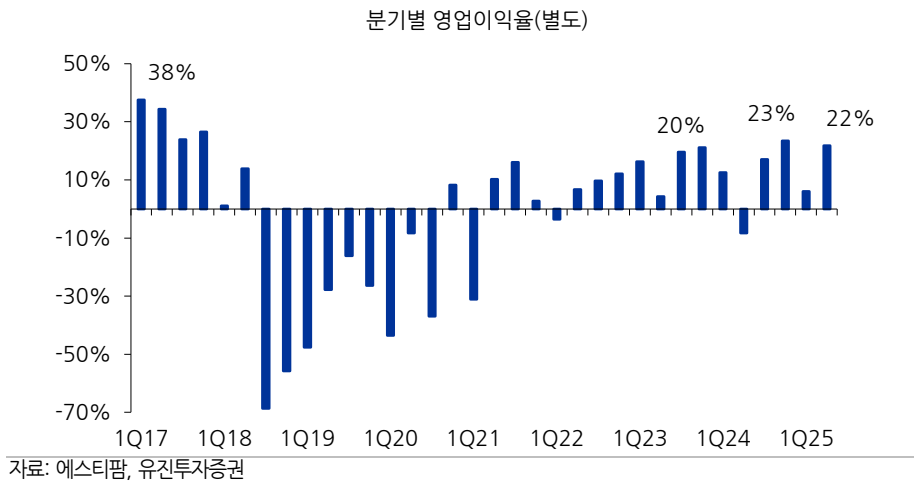


도표 9. 에스티팜 분기별 영업이익률 추이(연결 기준)

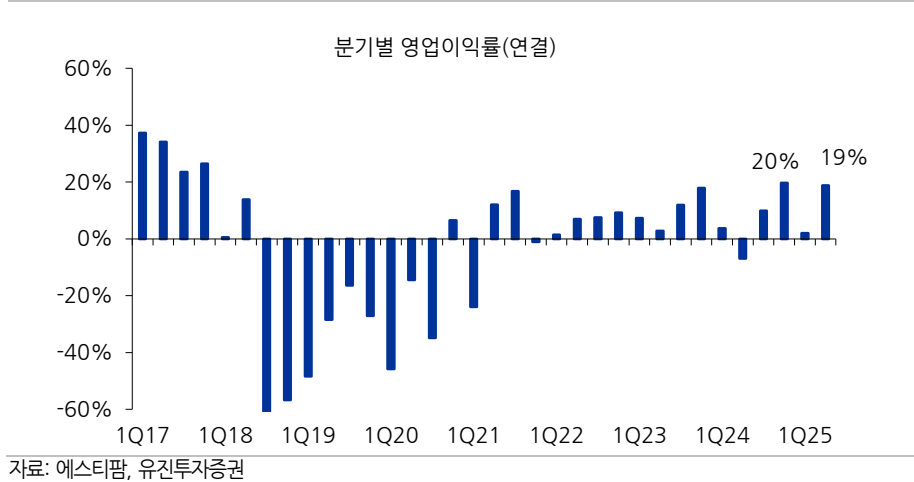


도표 10. 2023~2025 년 올리고 프로젝트 수주 현황(2025 년 9 월 말 기준)

프로젝트(적응증)	수주연도	기간	수주 총액(\$mn)	수주 잔고(\$mn)	진행률
고지혈증	2023	2023.03~2024.12	48.5	-	100%
	2024	2024.08~2025.12	63.3	63.3	0%
척수성 근위축증	2023	2023.03~2024.05	9.0	9.0	100%
	2025	2025.02~2025.06	4.3	0.0	100%
골수 이형성 증후군	2023	2023.02~2024.06	8.6	-	100%
		2023.05~2024.12	27.3	15.8	58%
		2023.06~2024.12	8.6	-	100%
	2024	2024.08~2025.12	35.7	10.6	30%
		2024.12~2026.12	10.5	10.5	0%
	2025	2025.03~2026.12	27.5	27.5	0%
		2025.06~2026.09	13.3	13.3	0%
		2025.08~2026	7.7	7.7	0%
가족성 킬로미크론혈증	2024	2024.06~2024.12	4.5	-	100%
고중성지방혈증	2024	2024.11~2025.06	19.3	19.3	0%
	2025	2025.04~2025.10	13.1	13.1	0%
유전성 혈관부종	2024	2024.06~2024.12	1.7	-	100%
		2024.11~2025.12	1.7	1.7	0%
동맥경화증	2023	2023.01~2024.03	14.5	-	100%
	2024	2024.06~2024.12	3.1	-	100%
	2025	2025.03~2026.03	14.7	14.7	0%
만성 B형 간염	2025	2025.03~2025.09	15.2	15.2	0%
기타	2023~2025.06		254.7	53.8	79%
합계(\$mn)			606.7	242.1	60%
합계(십억원, 환율 1,400원/달러 가정)			849.4	338.9	

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: 당사가 집계한 수주 현황에는 2025 년 3 분기에 납품된 수주는 반영되지 않아 에스티팜이 제시한 금액과 차이가 있을 수 있음

도표 11. 에스티팜 전환사채 발행 현황

회차	발행일	전환청구 기간	전환가액 (발행당시)	미상환 총액	2025 년 9 월 24 일 기준 전환가액 / 전환 가능 주식 수 (현재 주식 수 대비 %)
1회	2020.12.11	2021.12.11 ~2025.11.11	98,183 원	2025.09.08 상환완료	-
2회	2023.08.09	2024.08.09 ~2028.07.09	79,648 원	624.8 억원	79,648원/784,402 주 (3.9%)
합계	-	-	-	624.8 억원	784,402주 (현재 주식 수의 약 3.9%)

자료: 에스티팜, 유진투자증권

에스티팜(237690.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	675	722	779	831	906
유동자산	348	330	365	404	506
현금성자산	90	73	36	83	151
매출채권	122	70	107	104	117
재고자산	121	127	161	156	175
비유동자산	327	392	414	427	400
투자자산	37	39	37	38	40
유형자산	277	336	361	373	346
기타	13	17	16	15	14
부채총계	289	219	248	248	253
유동부채	84	133	162	161	165
매입채무	38	35	31	30	33
유동성이자부채	31	73	105	105	105
기타	15	25	26	26	26
비유동부채	205	86	86	87	88
비유동이자부채	180	62	63	63	63
기타	25	24	23	24	25
자본총계	387	503	531	583	653
지배지분	385	503	532	583	653
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	226	316	316	316	316
이익잉여금	136	159	191	243	312
기타	13	18	15	15	15
비지배지분	2	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	387	503	531	583	653
총차입금	210	135	168	168	168
순차입금	120	62	132	85	17

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1	109	57	99	80
당기순이익	18	32	40	60	77
자산상각비	23	26	27	29	28
기타비현금성손익	28	20	1	3	4
운전자본증감	(65)	37	(10)	7	(29)
매출채권감소(증가)	(26)	53	(39)	4	(13)
재고자산감소(증가)	(13)	(13)	(36)	5	(20)
매입채무증가(감소)	(0)	(7)	20	(1)	4
기타	(25)	4	44	(0)	(0)
투자현금	(82)	(87)	(85)	(42)	(2)
단기투자자산감소	(40)	(9)	(34)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	43	83	51	54	4
유형자산처분	0	0	0	14	4
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	81	(11)	(3)	(10)	(10)
차입금증가	91	(1)	(3)	0	0
자본증가	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)
배당금지급	9	9	10	10	10
현금 증감	(0)	13	(30)	47	68
기초현금	50	50	63	33	81
기말현금	50	63	33	81	149
Gross Cash flow	68	78	71	91	109
Gross Investment	107	41	61	34	31
Free Cash Flow	(39)	37	9	57	78

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285	274	344	388	450
증가율(%)	14.3	(3.9)	25.5	13.0	16.0
매출원가	173	178	224	253	292
매출총이익	112	96	120	135	158
판매 및 일반관리비	79	68	71	73	76
기타영업손익	11	(13)	4	2	3
영업이익	34	28	48	62	82
증가율(%)	87.7	(17.4)	73.9	29.3	32.1
EBITDA	57	53	75	91	111
증가율(%)	59.5	(5.8)	41.4	20.6	21.9
영업외손익	(10)	15	(2)	4	3
이자수익	2	5	4	8	7
이자비용	6	8	8	8	8
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타영업손익	(6)	18	2	4	4
세전순이익	23	43	46	67	86
증가율(%)	21.4	83.0	8.4	43.6	28.8
법인세비용	6	10	6	7	9
당기순이익	18	32	40	60	77
증가율(%)	0.0	85.3	22.9	50.1	28.8
지배주주지분	20	35	42	62	80
증가율(%)	8.8	77.3	19.6	49.0	28.8
비지배지분	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
증가율(%)	8.8	65.4	19.6	49.0	28.8
수정EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
증가율(%)	8.8	65.4	19.6	49.0	28.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
BPS	20,445	24,966	26,375	28,945	32,398
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	65.1	51.6	45.3	30.4	23.6
PBR	3.3	3.6	3.5	3.2	2.9
EV/ EBITDA	24.7	34.8	26.8	21.7	17.2
배당수익률	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	18.7	23.1	26.7	20.6	17.2
수익성(%)					
영업이익률	11.8	10.1	14.0	16.0	18.3
EBITDA이익률	19.8	19.5	21.9	23.4	24.6
순이익률	6.1	11.9	11.6	15.4	17.1
ROE	5.4	7.8	8.0	11.1	12.9
ROIC	5.5	4.0	6.9	8.7	11.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.0	12.3	24.9	14.6	2.6
유동비율	416.0	247.7	225.8	251.1	306.6
이자보상배율	5.5	3.6	6.2	8.0	10.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	2.6	2.9	3.9	3.7	4.1
재고자산회전율	2.5	2.2	2.4	2.5	2.7
매입채무회전율	7.2	7.5	10.6	12.9	14.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

